

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО "Казактелеком" (KZTK)

 Потенциал роста: **35%**

 Целевая цена: **35 100 тенге**

 Текущая цена: **25 980 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнуут/апдейт

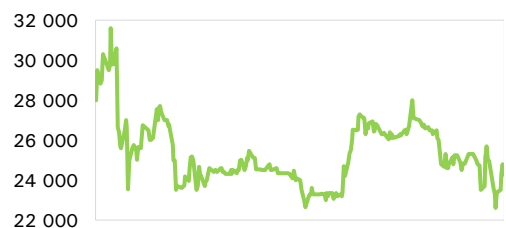
Казактелеком: финансовые итоги за 2019 год



Выручка, '19 (млрд KZT)	428
ЕБИТ, '19 (млрд KZT)	82
Чистая прибыль, '19 (млрд KZT)	60
Чистый долг, '19 (млрд KZT)	353

P/E, '19 (x)	4,5x
P/B, '19 (x)	0,6x
EV/S, '19 (x)	1,3x
ROA (%)	5,6%
ROIC (%)	9,6%
ROE (%)	14%
Маржа EBITDA (%)	41%

Капитализация (млрд KZT)	269
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	23,01%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	21-32,5
Текущая цена (KZT)	25 980
Целевая цена (KZT)	35 100
Потенциал роста (%)	35%

 Динамика акций | биржа/тикер **KASE/kztk**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-5%	9%	-10%
vs KASE	3%	11%	0%

Абдикаримов Ерлан

 Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Оразбаев Данияр

 Инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

19 марта Казактелеком опубликовал финансовую отчетность по итогам 2019 года. В целом отчет оказался умеренно позитивным и отражает заданные ранее тренды по сохранению высокой рентабельности EBITDA, снижению чистого долга и росту поступающих денежных потоков. А в квартальном выражении отчет оказался достаточно ровным, без особых сюрпризов. Мы оцениваем одну акцию Казактелекома в 35 100 тенге с потенциалом роста от текущей цены в 35%. Рекомендация «покупать».

Обзор отчета по итогам 2019 года. После приобретений двух сотовых операторов и изменений масштабности бизнеса сравнение финансовых показателей относительно прошлого года пока что является нерелевантным. Тем не менее мы можем сравнить квартальные результаты, так как сделка с Теле2 была завершена до начала третьего квартала. Выручка компании за отдельный квартал достигла рекордных 130 млрд тенге, в основном благодаря росту прочих доходов и продаж мобильных устройств, а также благодаря государственной компенсации за оказание услуг в сельской местности. Основные статьи доходов коим являются передача данных и услуги голосовой связи не показали значительных изменений. Отмечаем существенный рост EBITDA маржи относительно прошлого года, что указывает на более высокую рентабельность присоединенных компаний относительно предыдущей структуры Казактелекома. Скорректированная EBITDA маржа в 2019 году составила 41% против прошлогодних 34%. Чистая прибыль компании также вышла на рекордные уровни, тем не менее большая часть роста прибыли стало результатом дохода от переоценки старой доли в СП «Алтел-Теле2». В итоге с учетом всех корректировок чистая прибыль компании составила 37,2 млрд тенге или 3 382 тенге на акцию. Тем не менее стоит отметить рост операционных и свободных денежных потоков, которые позволяют компании без проблем погашать долги и одновременно направлять деньги на дивиденды. Мы сохраняем прежний прогноз по дивидендам компании в размере 880 тенге на акцию. Чистый долг компании за один квартал снизился с 389 млрд до 353 млрд тенге, что и является результатом роста денежных потоков.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Первостепенным изменением стало увеличение некоторого WACC из-за роста базовой ставки НБРК. В остальном модель оценки была обновлена на базе более свежих цифр из отчетности. Также мы учли неплохой уровень EBITDA маржи, что позитивно повлияло на оценку. В итоге мы оценили акции АО «Казактелеком» в 35 100 тенге с потенциалом роста в 35%. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	07.11.2019	26.03.2020		
WACC, 2019	12,2%	12,5%	7,4%	Рост базовой ставки НБРК с 9,25% до 12%
Выручка, 2020, млрд тенге	502	511	1,8%	Рост реализации мобильных устройств и прочих статей выручки
Износ и амортизация, 2020, млрд тенге	63	92	46%	Рост ставок по износу и амортизации ОС и НМА после присоединения СП «Алтел-Теле2»

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

